

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
RISIKO SISTEMATIS SAHAM INDUSTRI BARANG-BARANG
KONSUMSI PADA BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh Derajat sarjana S-2 Magister Manajemen



Diajukan oleh

Nama : Muljono
NIM : C4A098204

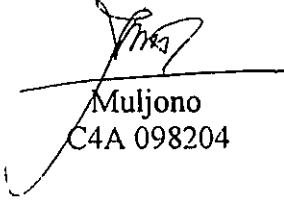
Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2002**



Sertifikat

Saya, Muljono NIM C4A098204 yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya karena itu pertanggung jawabanya sepenuhnya berada pada saya


Muljono
C4A 098204

PERSETUJUAN TESIS

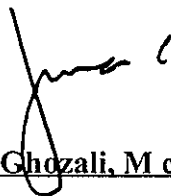
Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RISIKO SISTEMATIS SAHAM INDUSTRI BARANG-BARANG KONSUMSI PADA BURSA EFEK JAKARTA

Yang disusun oleh
Muljono, Drs

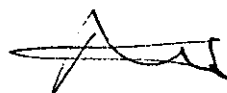
Telah Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal 12 Maret 2002

Pembimbing Utama



Dr. Imam Ghozali, M com, Akt

Pembimbing Anggota



Drs. H Rahardjo. Msi, Akt

Semarang
UNIVERSITAS DIPONEGORO
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. H Suryudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Research on determinants of systematic risk in stock return have done by researchers, such as Beaver et al (1970), Hamada et al (1972), Umar and Harmani (1998) dan Sufiati dan Na'im (1998) have also concerned on this fields by analyzing the stocks that trade on Jakarta Stock Exchange (JSX). The evidence had shown inconsistent results, so this study wants to reexamine and to modify the previous results.

A number of economic and accounting variabel have been cited both in financial literature or empirical evidence. Those were limited by concerning on some variables that is leverage factor, financial leverage, assets growth, assets size and infaltion rate and economics growth. The purpose of this study is to provide empirically evidence whether number of variables has impact on systematic risk in stock returns in Indonesian Consumer Good Industries.

A sample of 120 time series-cross sections of stock that trade on JSX 1996 – 1999 was collected, and the impact of the various factor both individually or simultaneously on systematic risk have analized by using a regression model spesification. The results of the analysis showed a significant impact of inflation rate on a systematic risk as shown that the P-value is 0,015 less than 5 percent significance level, and another variabes on systematic risk are insignificant. Multicollinearity and heteroscedasticity haven't found in the model, and data is approximately normal.

Keywords: systematic risk, impact, financial leverage, inlation rate,and assets growth.

ABSTRAK

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham telah banyak dilakukan baik di luar negeri seperti yang telah dilakukan oleh Beaver et al (1970), Hamada et al (1972), Hufman (1987) kemudian dilakukan oleh Tandelilin(1997) Amirudin Umar dan Harmani (1998) Sufiati dan Ainun Na'im (1998) penelitian dilakukan pada saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (JSX) dari penelitian tersebut menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sehingga penelitian ini merupakan modifikasi dan pengembangan penelitian terdahulu.

Banyak variabel ekonomi dan akuntansi berpengaruh terhadap risiko sistematis saham, maka dalam penelitian ini hanya dibatasi pada beberapa variabel yaitu *leverage factor*, finansial leverage, leverage operasi, *assets growth*, *assets size* tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi di Indonesia.

Sampel penelitian ini 120 time series-cross section saham yang diperdagangkan di Bursa efek Jakarta Thn.1996 – 1999 dan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel tingkat inflasi yang berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis yang ditunjukkan dengan signifikansi sebesar 0,015 jauh dibawah angka 5% sedangkan variabel yang lain tidak signifikan Sedangkan secara keseluruhan tidak signifikan karena. Uji asumsi klasik yaitu dengan uji multikolonieritas menunjukan tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel independen, uji heroskedastisitas memenuhi sayarat normal.

Kata kunci: Risiko sistematis, penagaruh, finansial leverage, tingkat inflasi dan *assets growth*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT sehingga atas limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham industri barang-barang konsumsi pada Bursa Efek Jakarta” yang digunakan untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Saya menyadari bahwa tesis ini selesai bukan semata-mata karena kemampuan saya saja melainkan juga karena adanya bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu saya menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwiharjo selaku ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Dr. Imam Ghozali, M com, Akt Selaku pembimbing utama yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahan.
3. Drs. H. Rahardjo, Msi, Akt Selaku pembimbing yang telah dengan telaten membimbing dan memberikan pengarahan
4. Drs. H. Subiyanto, MM (alm) yang semasa hidupnya banyak memberikan motivasi untuk menyelesaikan studi ini.
5. Staf Pengajar dan staf administrasi Program Magister manajemen UNDIP yang telah banyak membantu.

6. Berbagai pihak yang telah banyak memberikan saran dan masukan yang tidak mungkin saya sebutkan satu-persatu.

Akhirnya saya berharap agar tesis ini dapat berguna bagi saya dan berbagai pihak yang memerlukan.

Semarang, Pebruari-2002

Penulis

M u l j o n o

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sertifikat	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Gambar	xi
Daftar Tabel	xii
Daftar Lampiran	xiii
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kegunaan Penelitian.....	7
 BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL.....	 9
2.1 Telaah Pustaka.	9
2.1.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi Beta Saham.....	9
2.1.2 Risiko Saham.....	18
2.1.3 Beta Fundamental dan Beta Pasar.....	23
2.1.4 Penelitian Terdahulu.....	25
2.2 Pengembangan Model.	31
2.2.1 Model Penelitian.	31

2.2.2 Hipotesis.	33
2.2.3 Definisi Operasional Variabel.	34
BAB III METODE PENELITIAN.	39
3.1 Jenis dan Sumber data.	39
3.2 Populasi	40
3.3 Metode Pengumpulan data.	40
3.4 Teknik Analisis.	40
3.5 Uji Asumsi klasik.	41
3.5.1 Uji Multikolonieritas.	42
3.5.2 Uji Heteroskedastisitas.	42
3.5.3 Uji Normalitas.	43
3.6 Uji Hipotesis.	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS.	46
4.1 Gambaran umum Obyek penelitian.	46
4.2 Uji Asumsi Klasik.	54
4.2.1 Uji Mutikolonieritas.	54
4.2.2 Uji Heteroskedastisitas.	56
4.2.3 Uji Normalitas.	56
4.3 Analisis Model regresi.	57
4.4 Uji Hipotesis.	58
4.4.1 Uji t atau t test.	58
4.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).	64
4.4.3 Uji Determinasi.	65
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI.	66
5.1 Simpulan masing-masing Hipotesis.	66
5.2 Implikasi pada Teori Manajemen Keuangan.	70
5.4 Imlikasi Kebijakan.	71

5.4 Keterbatasan Penelitian.	71
5.6 Saran untuk penelitian selanjutnya.	72
DAFTAR PUSTAKA.	73
LAMPIRAN.	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Hubungan antara return ekspektasi dengan resiko.	22
Gambar 2.2 Model penelitian.	33

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Hasil penelitian terdahulu.	30
Tabel 4.1	Total Asset Perusahaan selama periode penelitian.	46
Tabel 4.2	Pertumbuhan Aktiva selama periode penelitian.	48
Tabel 4.3	Net Sales Perusahaan selama periode penelitian.	48
Tabel 4.4	Prosentase perubahan penjualan selama periode penelitian.	50
Tabel 4.5	EBIT yang diperoleh Perusahaan selama periode penelitian.	51
Tabel 4.6	Prosentase perubahan EBIT Perusahaan selama periode penelitian...	52
Tabel 4.7	EAT yang diperoleh perusahaan selama periode penelitian.	53
Tabel 4.8	Coefcient Corelations (a).	54
Tabel 4.9	Nilai Variance Inlaction Factor (VIF) dan Tolerance.....	55
Tabel 4.10	Coefficients.	57
Tabel 4.11	ANOVA.....	64
Tabel 4.12	Model Sumthiary.	65

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 FINANSIAL DATA

LAMPIRAN 2 HASIL PERHITUNGAN

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang masalah

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memerlukan dana (emiten) dengan pihak yang menyerahkan dana (investor). Perusahaan memerlukan dana untuk membiayai operasi sehari-hari atau untuk ekspansi usaha sedangkan investor menanamkan dananya dengan harapan memperoleh keuntungan. Hal tersebut sesuai dengan yang dikemukakan oleh Suad Husnan (1990) bahwa tujuan utama pemodal menanamkan dananya antara lain untuk mendapatkan return yang maksimal pada resiko tertentu .

Sebelum menanamkan dananya investor perlu mempertimbangkan kinerja perusahaan pada waktu yang lalu karena keadaan perusahaan yang akan datang sebagian ditentukan oleh kinerja perusahaan sekarang dan waktu yang lalu hal tersebut bisa terlihat dari leverage yang mencerminkan struktur modal serta struktur finansial perusahaan, *asset size* dll. Seperti yang dikemukakan oleh Van Horne (1983) investor juga berkepentingan terhadap informasi perusahaan untuk menghasilkan laba dan kondisi keuangan yang berdampak terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar deviden dan menghindari kebangkrutan. Dilain pihak manager keuangan harus memahami benar implikasi setiap keputusan yang diambil terhadap aliran kas yang tersedia bagi investor (Agus Sartono, 1994).

UPT-MUSTAK-UNDIP

Investor dalam menanamkan dananya pada saham sangat berkepentingan dengan laba (capital gain) yang diharapkan dimasa yang akan datang serta adanya stabilitas laba, sehingga sebelum menanamkan dananya investor perlu melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba hal ini disebabkan karena investor pada umumnya tidak menyukai risiko (*risk averter*)

Pendekatan fundamental merupakan salah satu cara yang dapat digunakan menilai perusahaan. Permasalahannya adalah apakah model-model penilaian yang digunakan dalam pendekatan fundamental dapat dijadikan alat ukur yang berarti dalam menilai kemampuan penciptaan *value*.

Peran pasar modal sebagai wahana alternatif bagi investor dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satu faktor yang menentukan adalah tingkat kemampuan investor memilih saham secara rasional.

Rasionalitas investor dapat diukur dari sejauh mana mereka berhasil memilih saham yang memberi hasil maksimum pada risiko tertentu, juga dipengaruhi oleh preferensi investor terhadap return dan risiko yang berbeda karena walaupun sebagian besar investor tersebut bersifat risk everter tetapi ada yang relatif lebih optimis daripada yang lain sehingga mereka bisa memandang tingkat keuntungan yang diharapkan dengan kemungkinan risiko yang ditanggung menjadi berbeda- beda satu dengan yang lain.

Suad Husnan(1990) menyatakan bahwa salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi adalah penaksiran risiko yang dihadapi oleh

pemodal. Teori keuangan menyatakan bahwa apabila risiko suatu investasi meningkat maka pemodal mensyaratkan tingkat keuntungan semakin besar, dengan demikian risiko merupakan faktor penting dalam keputusan investasi.

Risiko berkaitan dengan ketidak pastian tentang tingkat *return* (kembalian) investasi atau kemungkinan perbedaan antara kembalian sesungguhnya (*actual returns*) dengan kembalian yang diharapkan.(Jones 1991). Investasi yang mempunyai tingkat kembalian yang tinggi mempunyai tingkat risiko yang tinggi.

Suatu investasi mempunyai risiko berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan $\delta\pi\epsilon\rho\lambda\epsilon\eta\nu\psi\alpha$ dari investasi yang dilakukanya. Dalam keadaan seperti itu para investor hanya akan mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu.

Risiko dalam investasi sekuritas secara garis besar dapat dibagi menjadi 3 yaitu resiko total yang disimbulkan dengan σ , risiko sistematis yang dalam model indeks tungglaan dikatakan sebagai beta (β) dan risiko tidak sistematis atau risiko unik dengan simbol α .

Risiko dalam penelitian ini ditunjukan dengan beta (β), menurut (Beaver, At all 1970) perhitungan beta dengan menggunakan beberapa variabel fundamental dinamakan dengan beta fundamental dengan argumen bahwa risiko dapat ditentukan menggunakan kombinasi karateristik pasar dari sekuritas dan nilai-nilai fundamental perusahaan kombinasi ini akan banyak membantu

mengerti beta. Nilai-nilai fundamental perusahaan dalam penelitian ini adalah, *Leverage factor*, Leverage finansial dan leverage operasi *asset growth* dan *asset size* dimungkinkan berpengaruh terhadap risiko, *leverage factor* menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan.

Penggunaan hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga yang bisa meningkatkan risiko. Sedangkan leverage operasi menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi asset perusahaan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang tinggi terhadap biaya variabel. Proporsi biaya tetap yang tinggi menunjukkan leverage operasi yang tinggi yang berarti makin tinggi sensitifitas kinerja perusahaan terhadap perubahan kembalian perusahaan.

Asset Growth yang menunjukkan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total yang dianggap mewakili perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu yang mencerminkan peluang perusahaan untuk mengadakan ekspansi. Demikian pula *Asset size* yang dianggap mewakili pengukur (proxy) besarnya perusahaan karena perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang besar lebih mempunyai akses ke pasar modal.

Sedangkan beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar (Jogiyanto,2000). Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai *historis return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode

tertentu, kondisi pasar akan banyak dipengaruhi oleh kondisi makro seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, inflasi dimungkinkan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

Sementara itu pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi akan dapat mengairahkan investor dalam menanamkan modalnya karena mempunyai harapan untuk dapat memperoleh *return* dan sebaliknya dalam situasi ekonomi yang tidak menguntungkan yang mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang sangat kecil dan bahkan negatif tentu akan mengurangi semangat investor dalam menanamkan dananya karena Risikonya juga tinggi.

Demikian pula terhadap inflasi bila terjadi inflasi tinggi maka risiko terhadap investasi yang dilakukan cukup tinggi pula. Nopirin (1987) menyatakan bahwa tingkat inflasi akan mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Karena inflasi mempengaruhi laba maka dapat berpengaruh terhadap risiko investasi tersebut.

Penggabungan beta pasar dan beta fundamental tersebut karena masing – masing mempunyai kelebihan dan kekurangannya sendiri-sendiri Kelebihan dari beta return pasar adalah beta ini mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar . Dilain pihak beta fundamental mempunyai kebaikan bahwa beta ini secara langsung berhubungan dengan perubahan karakteristik perusahaan (Jogiyanto, 2000). Rosenberg dan Mareta (1975) menggabungkan data return pasar dan data karakteristik perusahaan untuk menghitung beta.

Oleh karena itu penelitian ini difokuskan pada pengaruh *leverage*, *Asset growth*, *asset size*, pertumbuhan ekonomi dan tingkat inflasi terhadap risiko saham pada industri barang-barang konsumsi yang telah tercatat dalam bursa Efek Jakarta Thn 1996 s/d 1999 yang terdiri dari:

1. *Food and Beverages* 15 Perusahaan
2. *Tobacco Manufacturers* 3 Perusahaan
3. *Pharmaceuticals* 8 Perusahaan
4. *Cosmetics and hoeshold* 4 perusahaan

Dipilihnya satu sektor industri tersebut karena setiap sektor industri memiliki karakteristik sendiri-sendiri, hasil penelitian Rosenberg dan Mc Kibben (1973) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang kuat antara beta untuk industri-industri yang berbeda. Sedangkan Tahun 1996 s/d 1999 dianggap mewakili tiga kondisi ekonomi yaitu sebelum krisis, masa transisi dan masa krisis ekonomi.

1.2 Rumusan masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah diatas bahwa pada umumnya investor tersebut tidak menyukai risiko sehingga sebelum melakukan investasi harus mempertimbangkan risiko yang dihadapinya dengan kata lain investor mau menanggung risiko tertentu untuk memperoleh return yang sebesar-besarnya atau dengan risiko yang sekecil-kecilnya untuk dapat memperoleh *return* tertentu.

Dengan demikian investor berkepentingan terhadap kinerja perusahaan pada waktu yang lalu dan kondisi perekonomian secara makro oleh karena itu masalahnya adalah:

- 1 Bagaimanakah pengaruh masing-masing variabel *leverage factor*, *leverage finansial*, *leverage operasi*, *asset growth*, *asset size*, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap beta (β) saham industri barang-barang konsumsi.
- 2 Bagaimanakah pengaruh semua variabel *leverage faktor*, *leverage finansial*, *leverage operasi*, *asset growth*, *asset size*, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara bersama-sama terhadap beta (β) saham industri barang-barang konsumsi.

1.3. Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh masing-masing variabel *leverage*, *asset growth*, *asset size*, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap risiko sistematis saham industri barang-barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa efek Jakarta
2. Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh secara bersama-sama variabel *leverage*, *asset growth*, *asset size*, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap risiko sistematis saham industri barang-barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa efek Jakarta

1.4. Kegunaan penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna :

1. Sebagai bahan masukan bagi investor dalam menaksir dan mengukur risiko saham sektor industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di BEJ
2. Sebagai bahan masukan bagi investor mengenai pengaruh *leverage*, *asset growth*, *asse size*, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap beta saham industri barang-barang konsumsi di BEJ
3. Sebagai tambahan masukan bagi penelitian dengan topik yang sama di waktu-waktu yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

Berdasarkan latar belakang penelitian dan rumusan masalah penelitian yang telah diuraikan dalam bab satu tersebut, maka arah dan tujuan penelitian ini akan menjadi lebih jelas apabila disajikan beberapa acuan yang diperoleh dari telaah pustaka dan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini. Hal tersebut diharapkan dapat memberikan arah yang jelas dalam penelitian ini. Oleh karena itu dalam bab ini akan diuraikan mengenai telaah pustaka dan pengembangan model. Dalam telaah pustaka akan dibahas mengenai: Faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham, risiko saham, beta fundamental dan beta pasar dan penelitian terdahulu. Sedangkan dalam pengembangan model akan diuraikan mengenai; Model penelitian, Hipotesis, dan Definisi operasional variabel.

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham

Berdasarkan beberapa pendapat dan penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian-penelitian sebelumnya maka penelitian ini mengkombinasikan faktor-faktor yang mempengaruhi beta baik faktor mikro maupun faktor makro yaitu :

a. Leverage factor

Weston dan Copeland (1996) memberikan suatu konsep penting dalam memahami struktur modal perusahaan yaitu *leverage factor* adalah

rasio antara nilai buku seluruh hutang terhadap total aktiva atau nilai total perusahaan. Dalam membahas mengenai total aktiva yang dimaksudkan adalah total nilai buku dari aktiva menurut catatan akuntansi.

Nilai total perusahaan berarti nilai pasar seluruh komponen struktur keuangan perusahaan. Meskipun nilai pasar lebih banyak digunakan untuk mengembangkan teori keuangan, faktor leverage juga akan digunakan dalam hubungannya dengan nilai buku akuntansi. Dalam menetapkan hubungan leverage yang didasarkan pada rasio hutang terhadap total aktiva, akibatnya rasio hutang atas ekuitas sebagai *debt / equity* (D/E) maka besarnya sama dengan $D/TA : (1 - D/TA)$ sehingga bila rasio hutang atas total aktiva 50% berarti jumlah hutang persis sama dengan jumlah modal pemegang saham dan nilai D/E adalah satu.

Untuk memahami dampak leverage keuangan atas risiko perusahaan pertama-tama harus memahami dampaknya terhadap tingkat fluktuasi dari profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang berbeda-beda yang diukur oleh rasio antara EBIT (atau NOI) terhadap total aktiva mempunyai dampak yang berbeda-beda sesuai dengan pilihan struktur modalnya (Weston dan Copeland 1996).

Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan leverage (Agus Sartono, 1994) Dalam teori keuangan dijelaskan terdapat dua jenis leverage yaitu leverage operasi dan leverage finansial.

b. Leverage Finansial

leverage Finansial adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan bagi pemegang saham (Agus Sartono, 1994).

Dengan demikian leverage finansial menunjukkan perubahan laba per lembar saham (earning per share atau EPS) sebagai akibat perubahan EBIT. *Degree financial leverage* (DFL) dapat diubah dengan menaikkan atau menurunkan biaya modal tetapnya. Biaya modal tetap yang ditanggung oleh perusahaan sangat tergantung pada kombinasi utang dan modal saham atau struktur modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki proporsi hutang dan saham preferen relatif lebih besar dalam struktur modalnya akan memiliki biaya modal tetap yang besar sehingga DFL nya akan tinggi.

Leverage finansial merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko finansial (Agus sartono,1998). Penggunaan leverage finansial yang makin tinggi mengakibatkan biaya tetapnya tinggi dan perusahaan harus berusaha agar memperoleh tambahan EBIT yang lebih tinggi daripada biaya tetapnya. Penggunaan leverage finansial yang makin tinggi mengakibatkan risiko finansial juga tinggi dengan demikian ada hubungan positif antara leverage finansial dengan risiko.

c. Leverage Operasi

Leverage dikatakan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan dana tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Kalau operating leverage penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan harapan bahwa revenue yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel (Bambang Riyanto, 1996). Dengan menggunakan leverage operasi perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Mutiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut *degree of operating leverage* disingkat DOL.

DOL dapat didefinisikan sebagai persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan. DOL dalam suatu perusahaan lebih merupakan fungsi dari proses produksi. Jika perusahaan menggunakan peralatan yang bersifat *labour saving* atau *capital intensive* dalam operasinya maka akan cenderung mempunyai biaya operasi tetap yang tinggi dan biaya operasi variabel yang relatif rendah , maka akan menghasilkan *degree of operating leverage* yang tinggi, sehingga perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan EBIT dalam persentase yang besar (Agus Sartono, 1994).

Business risk adalah risiko ketidakpastian tingkat EBIT yang akan diperoleh. Perubahan EBIT dipengaruhi oleh banyak faktor yang salah

satunya adalah DOL, misalkan faktor lain dianggap sama maka DOL berarti juga merupakan tolok ukur sensitivitas (perubahan) EBIT sebagai akibat perubahan penjualan.

Dengan demikian semakin besar DOL berarti semakin besar pula pengaruh perubahan penjualan terhadap EBIT. Yang berarti bahwa semakin besar DOL maka semakin besar tingkat risiko, faktor lain yang mempengaruhi *business risk* adalah variabilitas (ketidakpastian) penjualan. Perusahaan yang mempunyai biaya tetap yang tinggi dan tingkat penjualan yang relatif stabil akan mempunyai DOL yang tinggi, tetapi juga akan mempunyai EBIT yang relatif stabil namun memiliki risiko bisnis yang rendah.

c. *Asset growth*

Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) diartikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total . Variabel ini diprediksikan mempunyai hubungan positif dengan beta (Jogiyanto, 2000). Pertumbuhan aktiva ini dapat digunakan untuk mengukur apakah perusahaan dalam tahun tersebut mengadakan ekspansi atau tidak.

Ekspansi ada yang dilakukan dengan hanya menambah modal kerja (aktiva lancar) yang sering dikatakan sebagai ekspansi yang berangsur-angsur atau ekspansi yang dilakukan dengan menambah aktiva tetap yang sering dinamakan dengan ekspansi yang melonjak. Namun biasanya ekspansi

yang melonjak akan diikuti dengan ekspansi yang berangsur-angsur (dengan menambah modal kerja).

d. *Asset Size*

Variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai logaritma dari total aktiva (Yogyanto, 2000). Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko. Ukuran aktiva digunakan sebagai wakil pengukur (proxy) besarnya perusahaan.

Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya karena perusahaan yang lebih besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1994). Anggapan ini merupakan anggapan yang umum. bagaimanapun juga Watts dan Zimmerman (1978) mencoba membuktikan hipotesis tentang hubungan ini untuk membentuk teori yang disebut dengan teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Perusahaan yang besar merupakan subyek dari tekanan politik. Perusahaan besar yang melaporkan laba berlebihan menarik perhatian politikus dan akan diinvestigasi karena dicurigai melakukan monopoli (Hartono dan Na'im, 1997).

Watts dan Zimmerman selanjutnya menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba

yang berlebihan.. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan. Dengan demikian hubungan antara ukuran perusahaan dengan beta adalah negatif.

e. Pertumbuhan ekonomi

Suatu perekonomian bisa dikatakan mengalami pertumbuhan atau perkembangan jika tingkat kegiatan ekonomi yang dicapai lebih tinggi dari waktu sebelumnya. Namun demikian dalam membandingkan harus disadari bahwa perubahan nilai pendapatan nasional yang terjadi dari tahun ke tahun disebabkan oleh dua faktor yaitu perubahan tingkat kegiatan ekonomi dan perubahan harga-harga. Oleh karena itu untuk mengetahui apakah suatu perekonomian mengalami perkembangan perlu ditentukan perubahan yang sebenarnya terjadi dalam kegiatan ekonomi dari tahun ke tahun (Lincoln Arsyad, 1988).

Dengan kata lain perkembanganya baru terjadi jika jumlah jumlah barang dan jasa secara fisik yang dihasilkan perekonomian tersebut bertambah besar pada tahun-tahun berikutnya. Untuk mencapai tujuan tersebut pengaruh perubahan harga-hargaterhadap nilai pendapatan nasional pada berbagai tahun harus dihilangkan. Hal ini dilakukan dengan cara menghitung pendapatan nasional menurut harga konstan.

Pendapatan nasional riil ditentukan dengan cara mendeflasikan pendapatan nasional menurut harga yang berlaku dengan menilainya kembali

berdasarkan atas harga pada tahun dasar. Untuk mendeflasikan pendapatan nasional bisa dilakukan dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK).

Dengan menggunakan angka IHK pendapatan nasional riil dapat ditentukan dengan menggunakan rumus sbb:

$$Y_{rt} = \frac{100}{IHK_t} \times Y_{bt}$$

Y_{rt} = pendapatan nasional riil pada tahun t

Y_{bt} = Pendapatan nasional menurut harga yang berlaku pada tahun t

IHK_t = Indeks harga konsumen pada tahun t

Jika pendapatan nasional riil untuk berbagai tahun telah diperoleh maka tingkat pertumbuhan ekonomi dari tahun ketahun bisa ditentukan dengan rumusan sbb:

$$G_t = \frac{Y_{rt} - Y_{rt-1}}{Y_{rt-1}} \times 100 \%$$

G_t = Tingkat pertumbuhan ekonomi yang dinyatakan dalam persen

Y_{rt} = Pendapatan nasional riil pada tahun t

Y_{rt-1} = Pendapatan nasional riil pada tahun t-1

f. Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan terus menerus dalam tingkat harga suatu perekonomian akibat adanya kenaikan permintaan agregat atau penurunan penawaran agregat. Inflasi karena kenaikan permintaan agregat sering disebut dengan *demand pull inflation*, sedangkan inflasi yang disebabkan karena penurunan penawaran agregat sering disebut *Cost push inflation*. Kenaikan biaya produksi “mendorong” tingkat harga keatas. Penurunan penawaran agregat biasanya tidak hanya menyebabkan kenaikan tingkat harga tetapi juga penurunan tingkat out put yaitu kombinasi yang disebut stagflasi

Akibat dari kedua macam inflasi tersebut dari segi kenaikan harga out put tidak berbeda tetapi dari segi out put (*Gross Domestic Product Riil*) ada perbedaan. Dalam kasus demand inflatioan biasanya ada kecenderungan untuk out put (GDP riil) menaik bersama-sama dengan kenaikan harga umum. Besar kecilnya kenaikan out put ini tergantung pada elastisitas kurve *agregat suplpy* semakin mendekati out put maksimum semakin tidak elastis kurve tersebut. Sebaliknya dalam kasus *cost push inflation* biasanya kenaikan harga-harga dibarengi dengan penurunan omzet penjualan barang (Boediono, 1996).

Penggolongan lain dari inflasi yaitu

1. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*Domestic inflation*)
2. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Inflasi yang berasal dari dalam negeri bisa disebabkan karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan mencetak uang baru.. Inflasi yang berasal dari luar negeri merupakan inflasi yang timbul karena kenaikan harga-harga dari luar negeri.

Kenaikan harga barang-barang import mengakibatkan (1) Secara langsung kenaikan indeks biaya hidup karena sebagian dari barang-barang yang tercakup didalamnya berasal dari import. (2) Secara tidak langsung menaikkan indeks harga melalui kenaikan biaya produksi berbagai barang yang menggunakan komponen import. (3) Secara tidak langsung menimbulkan kenaikan harga didalam negeri karena kemungkinan kenaikan harga barang-barang import mengakibatkan kenaikan pengeluaran pemerintah / swasta yang berusaha mengimbangi kenaikan harga import tersebut (Boediono, 1996).

2.1 .2 Risiko Saham

Pada umumnya keuntungan mempunyai korelasi positif terhadap risiko artinya kalau keuntungan yang diharapkan tinggi maka risiko yang harus ditanggung oleh investor juga tinggi dan sebaliknya kalau keuntungan diharapkan rendah maka risiko yang ditanggung rendah pula.

Suad Husnan (1998) menyatakan bahwa suatu investasi mempunyai risiko berarti bahwa investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti, dalam keadaan seperti itu para pemodal hanya akan mengharapkan untuk

memperoleh keuntungan tertentu. Dengan demikian investor dihadapkan kepada kondisi ketidak pastian, menurut Bambang Riyanto (1999) Ketidakpastian (*uncertainty*) adalah kondisi yang dihadapi oleh seseorang apabila masa yang akan datang mengandung sejumlah kemungkinan peristiwa yang akan terjadi dan tidak diketahui. Dalam ketidakpastian semua kemungkinan dapat terjadi. tentunya dapat diduga-duga atau diperkirakan apa yang akan terjadi.

Suatu kondisi yang lebih realistis yang dihadapi oleh investor adalah risiko. Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari keuntungan yang diharapkan, walaupun ada yang mengukur risiko sebagai probabilitas menderita kerugian. Untuk mengetahui ukuran risiko digunakan ukuran penyebaran distribusi. Ukuran ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemungkinan nilai yang akan diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Ukuran ini bisa digunakan sebagai ukuran risiko yang disebut dengan *deviasi standar* dan dinyatakan dalam simbol σ semakin besar nilai σ semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan yang berarti semakin tinggi risikonya. Sedangkan nilai yang diharapkan merupakan rata-rata atau mean yang dinotasikan sebagai $E[R]$.

Dalam melakukan investasi berbentuk saham calon investor diharapkan tidak hanya memperhatikan besarnya pendapatan yang diperoleh tetapi juga memperhatikan variabilitas pendapatan tersebut dari waktu ke waktu. Variabilitas pendapatan inilah yang disebut sebagai risiko investasi saham . Risiko diartikan

sebagai “*uncertainty about future rate of return. We can quantify that uncertainty using probability distributions*” (Bodie, Kane and Markus, 1996 : 123).

Risiko yang terdapat dalam saham terdiri dari dua risiko yaitu risiko sistematis dan risiko yang tidak sistematis, investor yang *risk averter* cenderung lebih memperhatikan risiko yang sistematis dari pada risiko yang tidak sistematis. Hal ini dikarenakan risiko yang sistematis tidak bisa dihilangkan dengan deversifikasi saham (Suad Husnan, 1998) Risiko sistematis dipengaruhi oleh perubahan kondisi perekonomian dan politik yang mempengaruhi semua saham . Ukuran dari risiko sistematis ini disebut dengan β (beta) yang merupakan suatu koefisien yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap perubahan tingkat keuntungan indeks pasar.

Risiko yang tidak sistematis adalah bagian dari risiko total saham yang secara unik berhubungan dengan kondisi perusahaan misal adanya pemogokan, kesalahan manajemen, penemuan baru, dan lain-lain yang dapat menyebabkan tingkat keuntungan secara tidak sistematis pada perusahaan. Jenis risiko ini dapat diperkecil dengan deversifikasi pemilikan saham melalui portofolio.

Dari uraian tersebut dikatakan bahwa risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio tetapi perlu dipertimbangkan dalam memilih saham untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan atau yang diharapkan terhadap saham. Dengan kata lain calon investor harus memperhatikan pula risiko sebagai faktor yang penting untuk dipertimbangkan dalam setiap pengambilan keputusan investasi karena besar kecilnya risiko yang

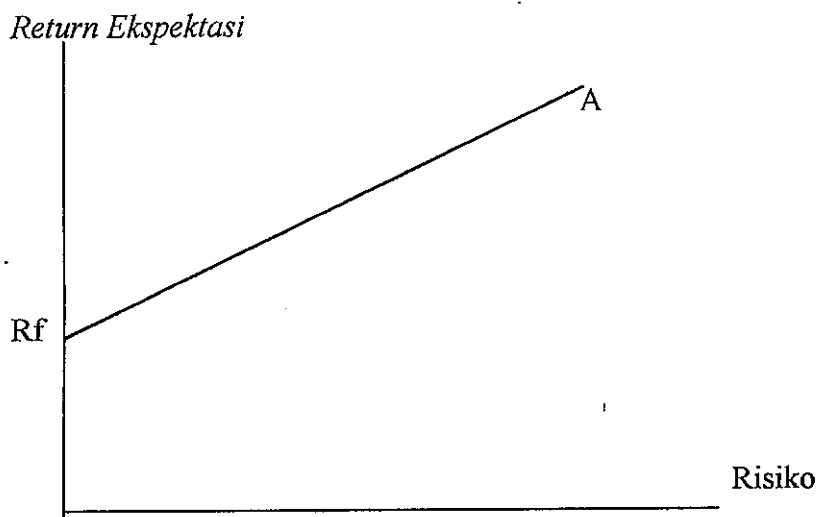
terkandung dalam suatu alternatif investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan dari investasi tersebut.

Penilaian investor atau calon investor terhadap risiko investasi saham akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan, hal ini disebabkan karena risiko merupakan salah satu unsur dalam penetapan tingkat discount untuk menentukan nilai saham. Jika risiko investasi saham semakin tinggi sementara pendapatan saham tetap maka nilai saham akan semakin rendah sehingga dapat mengakibatkan harga saham turun.

Return ekspektasi dan risiko mempunyai hubungan yang positif. (Jogiyanto, 2000) semakin besar risiko suatu sekuritas semakin besar return yang diharapkan, sebaliknya juga semakin kecil return yang diharapkan semakin kecil risiko yang harus ditanggung. Hubungan positif ini hanya *untuk return ekspektasi*. Untuk return realisasi hubungan positif ini dimungkinkan tidak terjadi.

Hubungan positif antara return ekspektasi dengan risiko dapat digambarkan sbb:

Gambar: 2.2. Hubungan antara return ekspektasi dengan risiko



Garis lurus R_f hingga A menunjukkan *tradeoff* antara penghasilan yang diharapkan dengan risiko. *Slope* atau kemiringan garis tersebut adalah positif karena pemodal yang *risk averterse* tidak mau mengambil risiko tambahan tanpa kompensasi penghasilan yang diharapkan lebih tinggi. Dari gambar tersebut terlihat bahwa pada saat risiko yang tidak terhindarkan sama dengan nol maka tingkat keuntungan yang diharapkan akan sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko (R_f) garis tersebut juga menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor

Risiko dalam saham dapat dihitung dari return saham maupun return pasar, return saham akan tercermin dari perubahan harga saham. Dalam pasar modal yang efisien harga securitas-securitasnya mencerminkan informasi yang relevan. Sedangkan Fama (1970) mengklasifikasikan menjadi tiga tipe (i) perubahan harga diwaktu yang lalu, (ii) informasi yang tersedia pada publik, dan

(iii) informasi yang tersedia kepada publik maupun tidak. Dalam pasar modal yang efisien kuat (*Strong Form*) harga sekuritas tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan , tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental perusahaan dan perekonomian (Suad Husnan, 1998)

2.1.3 Beta fundamental dan beta pasar

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas return sekuritas ke-i dengan return pasar , beta merupakan pengukur risiko sisitematis (*Systematic risk*) dari suatu pasar. (Jogyanto, 2000)

Volatilitas dapat didifinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu. Jika flutuasi return-return sekuritas mengikuti fluktuasi dar return-return pasar, maka beta dari sekuritas dikatakan bernilai 1, ini menunjukan bahwa risiko sistematik suatu sekuritas sama dengan risiko pasar.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung dengan menggunakan data historis ini dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Bukti empiris menunjukan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa datang (Elton dan Gruber, 1994).

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) mengembangkan penelitian Ball dan Brown dengan menyajikan perhitungan Beta menggunakan beberapa

variabel fundamental. Variabel-variabel yang dipilih merupakan variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko. Dengan argumen bahwa risiko dapat ditentukan menggunakan kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan nilai fundamental perusahaan, maka kombinasi ini akan banyak membantu mengerti beta.

Beta return pasar dan beta fundamental masing-masing mempunyai kelebihan dan kekurangannya. Kelebihan dari beta return pasar adalah beta ini mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar kelemahannya adalah tidak langsung mencerminkan perubahan dari karakteristik perusahaan karena beta return pasar dihitung berdasarkan hubungan data pasar (return perusahaan yang merupakan perubahan dari harga saham dengan return pasar) dan tidak dihitung berdasarkan data karakteristik (*fundamental*) perusahaan.

Dilain pihak beta fundamental mempunyai kebaikan bahwa beta ini secara langsung berhubungan dengan perubahan karakteristik perusahaan, karena beta ini dihitung dengan menggunakan karakteristik tersebut. Beta fundamental ini mempunyai kelemahan yaitu variabel-variabel karakteristik perusahaan mempunyai efek terhadap beta fundamental yang sama untuk semua perusahaan (Jogyanto, 2000).

Rosenberg dan Marathe (1975) kemudian menggabungkan data return pasar dan data karakteristik perusahaan untuk menghitung beta. Dengan penggabungan ini diharapkan kelemahan masing-masing perhitungan beta

tertutup dan semua kebbaikanya bergabung sehingga diharapkan daya prediksinya untuk menghitung beta di masa yang akan datang lebih akurat.

2.1.4 Penelitian terdahulu

Masalah risiko yang mirip dengan judul penelitian ini telah banyak dilakukan, penelitian yang dilakukan oleh: Beaver et al (1970) meneliti 7 variabel akuntansi yang berkaitan dengan beta pasar saham yaitu leverage, variabilitas earning, deviden pay out, nilai asset dan pertumbuhan aktiva dengan menggunakan 307 perusahaan sebagai sampel. Beta dihitung dengan menggunakan model regresi hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *asset growth*, *leverage*, *earning variability* dan beta akuntansi menunjukkan hubungan yang positif dengan beta pasar sedangkan ketiga variabel yang lainnya mempunyai hubungan yang negatif dengan beta pasar saham.

Hamada (1972) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal perusahaan terhadap risiko sisitematis saham biasa berdasarkan sampel 304 perusahaan selama thn 1948 – 1967 , penelitian Hamada menunjukkan bahwa leverage mempunyai pengaruh terhadap risiko sistematis.

Breen dan Lerner (1973) meneliti pengaruh faktor-faktor keuangan yang meliputi rasio hutang terhadap modal (L/E) pertumbuhan pendapatan (*earning*), ukuran perusahaan deviden payout ratio dan jumlah saham yang diperdagangkan terhadap beta dengan sampel 1400 perusahaan selama tahun 1965-1970 dengan model regresi diperoleh hasil bahwa tingkat pertumbuhan dan jumlah saham



yang diperdagangkan memiliki pengaruh positif terhadap beta sedangkan untuk variabel lainya mempunyai pengaruh negatif terhadap beta.

Studi tentang pengaruh leverage operasional dan leverage finansial pada risiko sistematis saham telah banyak dilakukan namun hasilnya tidak menunjukkan kesimpulan yang konsisiten. Lev (1974) dengan sampel yang meliputi 122 perusahaan yang bergerak dalam tiga jenis industri yang homogin dari segi jenis produk ; elektronik, besi baja dan minyak menemukan bahwa leverage operasi mempunyai hubungan yang positif dengan risiko saham perusahaan. Temuan Lev ini didukung oleh Mandelker dan Rhee (1984) hasil studi ini meningkatkan validitas eksternal penelitian Lev, sebab Mandelker dan Rhee mempunyai data yang berbeda dan cara pengukuran yang berbeda. Studi Mandelker dan Rhee menggunakan sampel 255 perusahaan manufakture sedangkan leverage operasi diukur dengan koefisien dari hasil regresi tingkat penjualan terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Cara pengukuran ini berbeda dengan yang digunakan Lev yang mengukur leverage operasi berdasarkan koefisien regresi tingkat produktivitas terhadap total biaya operasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Huffman (1987) dengan data perusahaan di Indonesia yang mempunyai lingkungan pasar modal yang berkembang . Penelitian ini juga mempertimbangkan pengaruh ukuran dan jenis industri, ukuran perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidak pastian disamping itu investor yang bersikap hati-hati cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan besar karena biasanya

mempunyai tingkat risiko lebih kecil. Mengenai jenis industri masing-masing jenis industri mempunyai karakteristik yang berbeda-beda, sehingga masing-masing jenis industri mempunyai tingkat risiko yang berbeda-beda, oleh karena itu alasan ini juga yang merupakan salah satu alasan kenapa yang dipilih hanya satu jenis industri yaitu industri barang-barang konsumsi.

Hasil analisis data terhadap 60 perusahaan publik di BEJ menunjukkan ukuran perusahaan merupakan variabel yang secara konsisten berpengaruh secara positif terhadap risiko beta. Sedangkan variabel industri tidak berpengaruh, variabel leverage operasi dan leverage finansial memberikan hasil yang tidak konsisten antara satu skenario metode pengukuran dengan skenario metode pengukuran yang lain. Dalam beberapa skenario pengaruh leverage operasi dan finansial juga tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya faktor yang mungkin menyebabkan ketidak konsisitenan ini meliputi metode penelitian yang berbeda, sampel dan cara pengukuran variabel.

Penelitian yang dilakukan oleh Huffman (1987) bertentangan dengan Lev (1974) dan Mandelker Rhee (1984) menemukan bahwa leverage operasi mempunyai pengaruh negatif pada risiko sistematis. Tetapi Huffman menemukan pengaruh positif leverage finansial pada risiko, konsisten dengan penelitian sebelumnya.

Huffman juga memberikan kesimpulan yang berbeda dengan Rhee dan Ferri & Jones (1979) mengenai hubungan leverage operasi dan leverage finansial. Huffman menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan

antara leverage finansial dengan leverage operasi sedangkan Rhee dan Ferri & Jones menyimpulkan hubungan tersebut adalah negatif.

Studi mengenai risiko dengan data perusahaan di Indonesia juga telah dilakukan oleh Budiarti (1996) dan Tandelilin (1997). Budiarti meneliti tentang pengaruh leverage finansial, likuiditas, pertumbuhan aktiva, variabilitas keuntungan dan ukuran perusahaan terhadap beta saham dengan sampel perusahaan 19 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1992 – 1994. Budiarti tidak konsisten dengan Beaver et al. (1972) menemukan bahwa secara simultan variabel beta akuntansi dan ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif yang signifikan terhadap beta saham.

Tandelilin (1997) melihat pengaruh variabel makro dan ekonomi mikro (keadaan keuangan perusahaan) terhadap beta. Variabel makro yang diteliti meliputi variabel tingkat pendapatan bruto (*Gross Domestic Products*) dan tingkat inflasi, sedangkan variabel mikro yang dipertimbangkan meliputi ratio-ratio likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas dan ratio pasar. Tandelilin menemukan bahwa variabel-variabel ekonomi makro tidak berpengaruh tetapi variabel keuangan berpengaruh terhadap beta perusahaan. Temuan Tandelilin mengenai pengaruh leverage tidak konsisten dengan penelitian Budiarti (1986) yang menemukan pengaruh negatif leverage keuangan pada beta perusahaan. Salah satu faktor yang menyebabkan perbedaan ini adalah besarnya sampel.

Penelitian yang lain dilakukan oleh Amiruddin Umar, dan Harmani (1998) meneliti tentang “Analisis pengaruh rasio *financial growth, leverage, liquidity,*

assets size dan *earning variability* terhadap beta saham perusahaan” dari hasil penelitian tersebut hanya variabel *liquidity* dan *earning variability* yang p-valuenya lebih kecil dari 5% sedangkan yang lainnya diatas 5% tetapi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham

Dalam penelitian Sufiati dan Ainun Na'im. (1998) menunjukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap beta saham sedangkan variabel lain (*DOL*, *DFL* dan industri) tidak secara konsisten memberikan pengaruh, leverage finansial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap beta ketika leverage diukur dengan *EBIT*.

Hasil penelitian yang telah banyak dilakukan tersebut diatas terekap dalam Tabel 1.1

Berdasarkan pada beberapa penelitian tersebut diatas yang kemudian terekap seperti dalam Tabel.1.1 tersebut maka penelitian ini merupakan modifikasi dengan penambahan variabel yang lain dan pengurangan variabel yang telah ada dengan ukuran sampel dan populasi yang berbeda yaitu lebih dikhususkan pada industri barang-barang konsumsi.

Tabel : 1.1. Hasil penelitian terdahulu

No	Peneliti	Thn	Hasil penelitian
1	Beaver, et .all	1970	<i>Asset growth, leverage, earning variability</i> dan beta akuntansi menunjukan hubungan yang positif
2	Hamada	1972	Leverage mempunyai pengaruh terhadap Risiko sistematis saham.
3	Breen dan Lerner	1973	Hutang terhadap modal (L/E), pertumbuhan pendapatan , ukuran perusahaan, deviden pay out ratio mempunyai pengaruh negatif terhadap beta
4	Huffman	1987	Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan , sedangkan variabel leverage operasi dan <i>leverage factor</i> tidak konsisten
5	Tandelilin	1997	Variabel makro <i>Gross Domestic Product</i> dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap beta, sedangkan variabel mikro keuangan perusahaan berpengaruh terhadap beta.
6	Amirudin Umar dan Harmani	1998	<i>Variabel liquidity</i> dan <i>earning</i> berpengaruh secara signifikan sedangkan <i>financial growth, leverage</i> dan <i>asset size</i> tidak berpengaruh secara signifikan
7	Sufiati dan Ainun Na'im	1998	Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta sedangkan variabel <i>DOL, DFL</i> dan industri tidak secara konsisten memberikan pengaruh terhadap Risiko sistematis saham.

2.2. Pengembangan model

2.2.1 Model penelitian

Antara keuntungan saham dengan risiko mempunyai hubungan yang positif artinya semakin tinggi keuntungan yang diharapkan oleh investor maka semakin besar pula risiko yang dihadapi dan sebaliknya semakin kecil keuntungan yang diharapkan juga semakin kecil pula risiko yang harus ditanggung.

Leverage factor yang menunjukkan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan, berarti semakin besar tingkat *leverage factor* semakin besar pula ketergantungan perusahaan kepada pihak ketiga ini berarti semakin besar beban bunga yang harus dibayar hal ini tentu dapat mempengaruhi pendapatan investor saham sehingga risiko yang dihadapi investor juga besar.

Demikian pula terhadap leverage operasi sebagai akibat dari penggunaan aktiva tetap yang disertai dengan beban tetap ini berarti semakin besar leverage operasinya semakin besar pula proporsi biaya tetap dalam struktur biaya perusahaan akibatnya risiko yang ditanggung juga menjadi besar.

Semakin tinggi *asset growth* berarti peluang untuk mengadakan ekspansi perusahaan tersebut telah dimanfaatkan tentu dengan asumsi dalam mengadakan ekspansi telah dipertimbangkan dengan matang. Ekspansi akan dilakukan manakala dapat menaikkan *rate of return* sehingga diprediksikan mempunyai hubungan positif dengan beta.

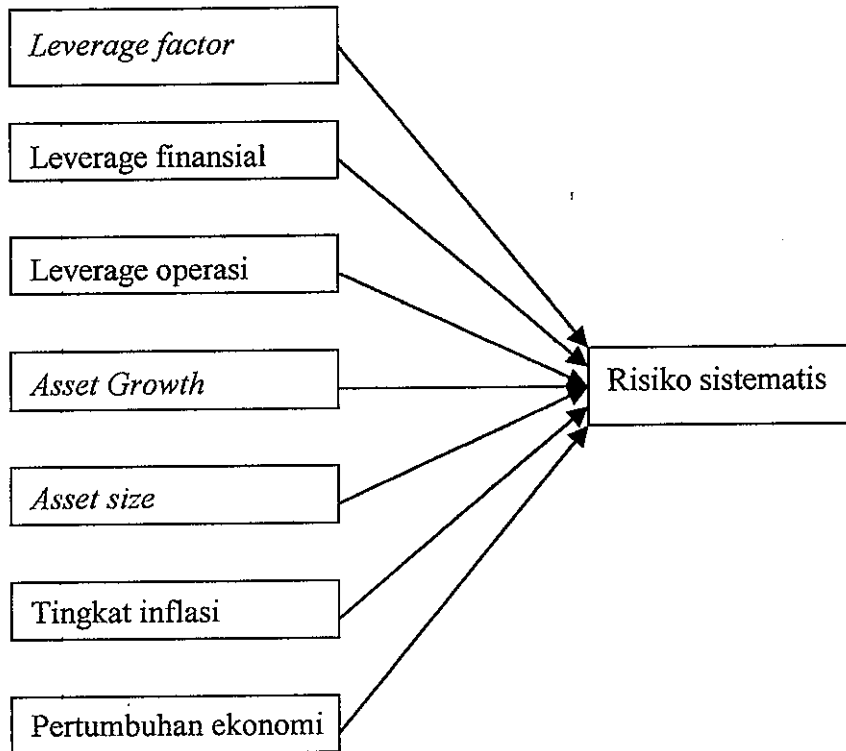
Demikian pula dengan asset size yang digunakan sebagai proxy besarnya perusahaan dengan hipotesis bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta rendah untuk menghindari laba yang berlebihan (Watts dan Zimmerman)

Tingkat inflasi juga juga dimungkinkan berpengaruh terhadap beta karena dengan inflasi yang tinggi membuat bahwa investasi dalam saham menjadi lebih berisiko. Demikian halnya dengan pertumbuhan ekonomi, dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan mengakibatkan pasar modal bergairah sehingga investasi dalam saham menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya pertumbuhan ekonomi yang sangat rendah dan bahkan negatif maka risiko yang dihadapi investor semakin besar.

Sehingga variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Risiko sistematis saham sebagai variabel dependen.
- b. Sedangkan variabel –variabel independenya terdiri dari:
 1. *Leverage factor*
 2. Leverage finansial
 3. Leverage operasi
 4. *Asset growth*
 5. *Asset size*
 6. Tingkat inflasi
 7. Pertumbuhan ekonomi

Gambar 2.3. Model penelitian



2.2.2. Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sbb:

1. Ada pengaruh *leverage factor* terhadap risiko sistematis saham
2. Ada pengaruh *leverage finansial* terhadap risiko sistematis saham.
3. Ada pengaruh *leverage operasi* terhadap risiko sistematis saham
4. Ada pengaruh *asset growth* terhadap risiko sistematis saham
5. Ada pengaruh *asset size* terhadap risiko sistematis saham
6. Ada pengaruh positif antara tingkat inflasi terhadap risiko sistematis saham
7. Ada pengaruh negatif antara pertumbuhan ekonomi terhadap risiko sistematis saham

8. Ada pengaruh secara bersama-sama antara *leverage factor*, leverage finansial, leverage operasional, *asset growth*, *asset size*, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi dengan risiko sistematis saham

2.2.3. Definisi operasional variabel

1. Risiko

Risiko diartikan sebagai kerugian yang mungkin diderita oleh investor dengan tolok ukur variasi tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Semakin bervariasi tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor semakin tinggi risikonya. Tetapi risiko dalam penelitian ini diukur dengan kepekaan return saham terhadap perubahan return pasar yang disimbulkan sebagai beta (β).

Beta saham tersebut digunakan untuk mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar, setiap saham mempunyai tingkat risiko berbeda-beda. Koefisien beta diukur dari slope dari garis karakteristik saham yang diperoleh dengan meregresikan return saham dengan return pasar dengan rumusan sbb:

$$R_i = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

Dimana;

R_i = Return rata rata bulanan dari saham perusahaan

α = Intercept point

β = Koefisien beta

R_m = *Return market* rata-rata bulanan

e_i = Kesalahan random

Return rata-rata bulanan saham digunakan metode rata-rata geometrik

(*Geometric mean*) dengan model;

$$RG = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{1/n-1}$$

RG = rata-rata geometrik

R_i = return untuk saham minggu ke i

n = jumlah dari return

Return rata-rata bulanan pasar digunakan juga metode rata-rata geometrik

$$RG = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{1/n-1}$$

RG = rata-rata geometrik

R_i = return untuk pasar minggu ke i

n = jumlah dari return

2. *Leverage factor*

Leverage factor merupakan proporsi hutang dalam struktur finansial

terhadap terhadap total aktiva perusahaan (*Debt to total asset ratio*)

$$\text{Leverage factor} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

3 Leverage operasi

Leverage operasi merupakan beban tetap yang harus di tanggung perusahaan sebagai konsekuensi logis dari penggunaan aktiva tetap.

Leverage operasi yang dapat diartikan sebagai proporsi biaya tetap terhadap biaya variabel dalam struktur biaya perusahaan . Tetapi karena biaya tetap dan biaya variabel sulit diketahui melalui laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan sehingga digunakan ratio perubahan *earning before interest and taxes* (EBIT) terhadap perubahan penjualan.neto (NS)

$$\text{Leverage operasi} = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan NS}}$$

4. leverage finansial

Penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan dapat memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*EPS*)

Leverage ini diukur dengan rata-rata dari prosentase perubahan *earning after interest and taxes* (*EAT*) dibagi dengan prosentase perubahan *Net Operating Income* (*NOI*) atau *earning before interest and taxes* (*EBIT*)

$$\text{Leverage finansial} = \frac{\% \text{ perubahan EAT}}{\% \text{ perubahan EBIT}}$$

5. *Asset growth*

Merupakan tingkat perubahan tahunan dari total aktiva yang dihitung dengan menggunakan rumus sbb:

$$AG = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$$

AG = Pertumbuhan aktiva dalam persentase

TA_t = Total aktiva tahun ke t

TA_{t-1} = Total aktiva tahun ke t-1

6. *Asset size*

Asset size yang merupakan ukuran aktiva yang dipakai sebagai pengukur (proxy) besarnya perusahaan yang diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

7. **Tingkat inflasi** merupakan kecenderungan naiknya harga-harga barang secara umum yang diukur dari indeks harga konsumen dari data yang telah dipublikasikan oleh Biro pusat statistik (BPS)

8. **Pertumbuhan ekonomi**

Merupakan laju pertumbuhan *Gross Domestic Product* (GDP) dari tahun ke tahun yang telah dipublikasikan oleh BPS

Dengan rumusan $G_t = \frac{Y_{p\ t} - Y_{p\ t-1}}{Y_{p\ t-1}} \times 100\%$

G_t = Pertumbuhan ekonomi dalam persentase

Y_{p_t} = GDP tahun ke t

$Y_{p_{t-1}}$ = GDP tahun ke $t-1$

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari *leverage factor*, leverage finansial, leverage operasi, *asset growth*, *asset size*, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap variabel dependen yaitu risiko sistematis saham

3.1. Jenis dan sumber data

Jenis penelitian ini adalah penelitian terapan yang merupakan aplikasi dan modifikasi dari beberapa penelitian yang telah ada dengan penelitian diskriptif dan studi kasus karena hanya dilakukan pada industri barang-barang konsumsi di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa efek Jakarta Thn 1996 s/d 1999. dipilihnya tahun tersebut karena sudah mencakup tiga situasi yaitu sebelum krisis memasuki masa krisis (peralihan) dan masa krisis dengan data sbb:

- a. Harga saham rata-rata bulanan dari 30 perusahaan sampel dengan periode pengamatan januari 1996 sampai dengan desember 1999 (48 bulan)
- b. Indek harga pasar saham bulanan dari thn 1996 s/d 1999
- c. *Total assets*, 30 perusahaan sampel tahun 1996 S/d 1999. Yang diperoleh dari Statatistik bulanan (JSX) dan *Indonesian Capital Market Directory*.
- d. Laju inflasi dan pertumbuhan ekonomi thn. 1996 s/d 1999 dari BPS

3.2. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Industri barang-barang konsumsi yang tercatat dalam Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 1999 sebanyak 30 Perusahaan yang :

1. Tercatat sebagai emiten aktif dari Thn.1996 s/d 1999 secara terus-menerus tidak pernah delisting
2. Mempublikasikan laporan keuangan setiap tahun (1996 s/d 1999)

Yang terdiri dari :

- *Food and Beverage* 15 perusahaan
- *Tobako manufacturers* 3 perusahaan
- *Pharmaceuticals* 8 perusahaan
- *Cosmetics and Household* 4 perusahaan

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data diperoleh dengan cara mengumpulkan dokumen yang berhubungan dengan data sekunder yaitu laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta, harga saham dan harga saham gabungan.

3.4. Teknik Analisis

Menurut Anto Dayan (1986) dan Supranto (1997) untuk menguji model pengaruh dan hubungan variabel bebas yang lebih dari dua variabel terhadap variabel tergantung digunakan model regresi berganda dengan metode *Ordinary*

Least Squares (OLS). Inti dari model tersebut adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut.

Setelah semua angka –angka variabel penelitian diperoleh kemudian untuk mengetahui tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis *panel data regresion* atau *pooled regresion* yang dapat digunakan untuk mengolah data *cross-sectional* dan data *time-series* dengan rumusan sbb:

$$\beta_i = a + b_1 X_{1,t} + b_2 X_{2,t} + b_3 X_{3,t} + b_4 X_{4,t} + b_5 X_{5,t} + b_6 X_{6,t} + b_7 X_{7,t} + e$$

β_i = Risiko sistematis saham

X_1 = *Leverage factor*

X_2 = *Leverage finansial*

X_3 = *Leverage Operasional*

X_4 = *Asset growth*

X_5 = *Asset size*

X_6 = *Tingkat inflasi*

X_7 = *Pertumbuhan ekonomi*

a = *Intersep*

$b_1 \text{ --- } b_7$ = *koefisien regresi*

3.5. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan uji t dan Uji F terlebih dulu akan dilakukan uji asumsi klasik yaitu:

3.5.1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah variabel dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak *ontogonal*. Variabel *ontogonal* adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2001). Untuk mendeteksi ada atau tidak adanya multikolonieritas didalam model regresi dalam penelitian ini menggunakan (1) nilai toleransi dan (2) variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas yang lain menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya.

Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang dipilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya, jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai *VIF* tinggi dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cut of yang umum dipakai adalah 0,10.

3.5.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variace dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut

Heteroskedastisitas. Kebanyakan data cross section mengandung heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran.

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*.

- Jika ada pola tertentu seperti titik titik membentuk suatu pola tertentu yang teratur maka terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas serta titik titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3 Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal untuk mengetahuinya dengan melihat Histogram dan normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal, apakah Normal *P-P Plot of Regression Standar*-nya mengikuti garis diagonal atau tidak bila mengikuti maka memenuhi syarat normalitas.

3.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis pertama sampai dengan hipotesis ke tujuh yang merupakan uji koefisien regresi secara parsial digunakan dengan uji t dengan tingkat signifikansi 5% dan $df = n - k$ diperoleh nilai t tabel kemudian nilai t tabel dibandingkan dengan t hitung dengan kriteria penilaian :

a. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_a ditolak dan menerima H_o

b. Jika $t_{hitung} < T_{tabel}$ maka H_a diterima dan menolak H_o

$H_o : b_i = 0$ Tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

$H_a : b_i \neq 0$ Ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Kemudian untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh tersebut dengan membandingkan antara p value dengan level signifikannya yaitu :

a. Apabila $p \text{ value} > 0,05$ dinyatakan tidak signifikan

b. Apabila $p \text{ value} 0,000 \text{ s/d } 0,05$ dinyatakan signifikan

2. Pengujian hipotesis ke delapan dilakukan dengan uji simultan yaitu dengan uji F

a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka seluruh variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh

b. jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka seluruh variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh.

Kemudian untuk mengetahui signifikan dan tidak signifikanya pengaruh tersebut, yaitu :

a. Apabila $p\text{ value} > 0,05$ dinyatakan tidak signifikan

b. Apabila $p\text{ value } 0,000 \text{ s/d } 0,05$ dinyatakan signifikan

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

4.1 Gambaran umum obyek penelitian

Dalam gambaran umum ini akan disajikan data-data mengenai *Total Asset*, pertumbuhan aktiva, *Net sales*, prosentase perubahan penjualan, EBIT, dan EAT.

a. Total asset perusahaan

Total asset perusahaan barang-barang konsumsi selama periode penelitian menunjukkan bahwa asset yang paling banyak yaitu perusahaan yang jumlah assetnya 100 Milyard – 500 Milyard tetapi cenderung mengalami penurunan pada thn.1998 dan 1999, sedangkan perusahaan yang mempunyai *total asset* Rp 1.000 milyar atau lebih cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. selama periode penelitian.

Tabel 4.1 Total Asset Perusahaan selama periode penelitian

Rupiah	1996		1997		1998		1999	
	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%
< 100 Myd	6	20	4	13,33	4	13,33	4	13,33
100 - 500 Myd	17	56,67	17	56,67	15	50	13	43,33
500 -1000 Myd	3	10	4	13,33	3	10	5	16,67
>1000 Myd	4	13,33	5	16,67	8	26,67	8	26,67
Jumlah	30	100	30	100	30	100	30	100
Total Asset (Myd)	16.902,1		20.674,7		38.326,9		42.380,9	
TA rata-rata	563,4		689,1		1.277,6		1.412,7	

Sumber : *Indonesian Capital market Directory* 1996 – 1999 yang diolah

Total asset dan asset rata-rata pada tiap tahunnya mengalami peningkatan.. Pada tahun 1996 total assetnya Rp 16.902,1Milyar dengan rata-rata Rp 563,4 Milyar dan berturut turut tahun 1997, 1998 dan tahun 1999 menjadi Rp 20.674,6 Milyar, Rp 38.326,9 Milyar dan Rp 42.380,9 dengan rata-rata tahun 1999 menjadi Rp 1.412,7 Milyar hal ini menunjukkan bahwa dilihat dari ukuran *asset* perusahaan menunjukkan semakin besar.

b. Pertumbuhan Aktiva Perusahaan

Pertumbuhan aktiva bervariasi setiap tahunnya yang paling besar adalah yang tumbuh antara 10% - 50% Th. 1996 40% Thn. 1997 46,67 % dan tahun 1998 60 % sedangkan tahun 1999 40%

Sedangkan yang tumbuh lebih dari 50% tahun 1996 = 23,33% tahun 1997 = 36,67% dan Tahun 1998 dan tahun 1999 masing masing 6,67% (2 perusahaan)

Kemudian yang mengalami pertumbuhan minus 1996=6,67% tahun 1997 = 10% tahun 1998= 23,33% dan Tahun 1999 40% ini menunjukkan bahwa perusahaan yang cenderung semakin kecil selama periode penelitian semakin bertambah dari 2 perusahaan thn.1996 menjadi 12 perusahaan pada Thn.1999 seperti terlihat dalam tabel 4.2 sbb:

Tabel : 4.2 Pertumbuhan Aktiva Perusahaan selama periode penelitian

Prosentase	1996		1997		1998		1999	
	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%
> 50%	7	23,33	11	36,67	2	6,67	2	6,67
10% - 50%	12	40	14	46,67	18	60	12	40
0% - 10%	9	30	2	2,66	3	10	4	13,33
<u>Minus</u>	2	6,67	3	10	7	23,33	12	40
Jumlah	30	100	30	100	30	100	30	100

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1996 - 1999 diolah

c. Net Sales Perusahaan

Jumlah penjualan yang diperoleh perusahaan selama periode penelitian menunjukkan adanya peningkatan dari tahun ke tahun seperti terlihat dalam tabel

4.3 sbb:

Tabel : 4.3 *Net Sales* Perusahaan selama periode penelitian

Rupiah	1996		1997		1998		1999	
	Jml.Perh	%	Jml.Perh.	%	Jml.Perh.	%	Jml.Perh.	%
< 100 Myd	7	23,33	7	23,33	5	16,67	4	13,33
100 - 500 Myd	17	56,67	16	53,33	17	56,66	14	46,67
500 - 1000 Myd	2	6,66	2	6,67	3	10	3	10
> 1000 Myd	4	13,33	5	16,67	5	16,67	9	30
J u m l a h	30	100	30	100	30	100	30	100
Total Net Sales(Myd)	19.490		24.271		33.077		46.571	
Rata-rata NS (Myd)	649,7		809		1.102,6		1.552,4	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1996 - 1999 yang diolah

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa yang paling banyak adalah perusahaan yang menghasilkan penjualan antara Rp 100 - 500 Milyar

tahun 1996 = 56.67% sama dengan tahun 1998 dan tahun 1999 46,67 %. Sedangkan yang mencapai lebih dari Rp 1.000 Milyar mengalami peningkatan dari tahun 1996 hanya 13,33 % (4 perusahaan) dan tahun 1999 menjadi 30% (9 perush.). Demikian pula net sales rata-rata yang diperoleh juga mengalami peningkatan masing-masing dari Thn 1996 = Rp 649,7 Milyar dan Tahun 1999 meningkat menjadi Rp 1.552,4 Milyar.

d. Prosentase perubahan penjualan

Perubahan penjualan dalam prosentase selama periode penelitian yang paling besar adalah yang tumbuh positif antara 10% - 50% dari tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 masing-masing 70%, 56,67 % , 30% 46,46. Sedangkan yang perubahanya lebih dari 50% cenderung mengalami peningkatan terutama pada tahun 1998 untuk Th. 1996 = 10% tahun 1998 = 40% dan tahun 1999 = 30% dan yang mengalami pertumbuhan negatif s/d - 10% setiap tahun rata-rata 10% hal tersebut seperti tercantum dalam Tabel 4.4

Dari tabel tersebut menunjukan bahwa pertumbuhan penjualan sangat bervariasi dan sangat menyolok karena ada yang tumbuh lebih dari 50% tetapi ada juga yang mengalami pertumbuhan minus 10% lebih.

Tabel : 4.4 Prosentase perubahan Penjualan selama periode penelitian

Prosentase	1996		1997		1998		1999	
	Jml.Perh.	%	Jml.Perh.	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%
<u>Positif</u>								
> 50%	3	10	2	6,67	12	40	9	30
10% - 50%	21	70	17	56,67	9	30	14	46,67
< 10%	3	10	6	20	3	10	1	3,33
<u>Negatif</u>								
< -10%	3	10	1	3,33	3	10	3	10
> - 10%	-	-	4	13,33	3	10	3	10
Jumlah	30	100	30	100	30	100	30	100

sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1996 - 1999 yang diolah

e. Pendapatan sebelum bunga dan pajak.

Besarnya pendapatan sebelum bunga dan pajak yang diperoleh selama periode penelitian sangat bervariasi yang paling banyak adalah perusahaan yang memperoleh Rp 25 – Rp 100 Milyar tahun 1996 dan tahun 1997 masing-masing 36,67 % sedangkan untuk tahun 1998 dan 1999 mengalami peningkatan menjadi 40% dan 46,67 % sedangkan yang memperoleh Pendapatan sebelum bunga dan pajak diatas Rp 500 Milyar tahun 1996-1998 masing-masing ada 3 perusahaan atau sama dengan 10% sedangkan tahun 1999 menjadi 4 perusahaan (13,33%).

Sedangkan yang memperoleh EBIT antara Rp 10 – 25 Milyar cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun tahun 1996 ada 4 perusahaan

UPT-POSTAK-UNDIP

(13,33%) dan tahun 1999 menjadi 2 perusahaan (6,67%) hal tersebut dapat dilihat dalam tabel 4.5 sbb:

Tabel : 4.5 EBIT yang diperoleh perusahaan selama periode penelitian

Rupiah	1996		1997		1998		1999	
	Jml.Perh	%	Jml.Perh.	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh.	%
<u>positif</u>								
> 500 Myd	3	10	3	10	3	10	4	13,33
100 - 500 Myd	2	6,67	2	6,67	4	13,33	5	16,67
25 - 100 Myd	11	36,67	11	36,67	12	40	14	46,67
10 - 25 Myd	10	33,33	8	26,67	3	10	2	6,67
< 10 Myd	4	13,33	4	13,33	2	6,67	2	6,67
<u>Negatif</u>								
< - 5 Myd	-	—	1	3,33	4	13,33	—	—
> - 5 Myd	-	—	1	3,33	2	6,67	3	10
Jumlah	30	100	30	100	30	100	30	100
Total EBIT(Myd)	3.275,3		3.961,7		6.001,5		8.353,9	

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* 1996 -1999 yang diolah

Sedangkan yang EBIT negatif paling banyak terjadi pada tahun 1998 yaitu 6 perusahaan atau = 20% dari perusahaan yang diteliti hal tersebut sebagai akibat dari krisis ekonomi

f. Prosentase perubahan EBIT

Besarnya pertumbuhan EBIT perusahaan selama periode penelitian juga bervariasi dari tahun ke tahun seperti yang terlihat dalam tabel sbb:

Tabel. 4.6 Prosentase perubahan EBIT Perusahaan selama periode penelitian

Prosentase	1996		1997		1998		1999	
	Jml.Perh	%	Jml.Perh.	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh	%
<u>Positif</u>								
> 50	4	13,33	4	13,33	9	30	15	50
25 - 50	7	23,33	4	13,33	5	16,67	5	16,67
10 - 25	5	16,67	4	13,33	—	—	4	13,33
< 10	6	20	3	10	—	—	2	6,67
<u>Negatif</u>								
< -10	4	13,33	7	23,33	5	16,67	1	3,33
- 10 -- - 50	3	10	4	13,33	3	10	1	3,33
> - 50	1	3,33	4	13,33	8	26,67	8	26,67
Jumlah	30	100	30	100	30	100	30	100

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1996 - 1999 yang diolah

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa prosentase perubahan EBIT berflutuasi dari tahun ke tahun baik yang tumbuhnya positif maupun negatif yang tumbuh lebih dari 50% cenderung mengalami peningkatan dari tahun 1996 dan 1997 sebanyak 4 perusahaan (13,33) berkembang menjadi 30 % untuk tahun 1998 dan tahun 1999 menjadi 50 Perusahaan (50%) sedangkan yang tumbuh kurang dari 10% berfluktuasi dari tahun ke tahun. Sedangkan yang tumbuh negatif tahun 1996 ada 8 perusahaan (26,66 %) tahun 1997 sebanyak 15 perusahaan = 50 % dan tahun 1999 sebanyak 10 perusahaan atau 33,33%.

g. **Pendapatan setelah pajak (EAT)**

EAT yang diperoleh perusahaan selama periode penelitian sangat bervariasi baik yang positif maupun yang negatif seperti terlihat dalam tabel

4.7

Tabel. 4. 7 EAT yang diperoleh perusahaan selama periode penelitian

Rupiah	1996		1997		1998		1999	
	Jml.Perh	%	Jml.Perh.	%	Jml.Perh	%	Jml.Perh.	%
<u>Positif</u>								
> 100 Myd	4	13,33	2	6,67	4	13,33	6	20
10 - 100 Myd	10	33,33	9	30	9	30	15	50
< 10 Myd	16	53,34	9	30	3	10	2	6,67
<u>Negatif</u>								
< - 10 Myd	—	—	2	6,67	2	6,67	5	16,67
-10 - - 100 Myd	—	—	5	16,67	8	26,67	1	3,33
> - 100 Myd	—	—	3	10	4	13,33	1	3,33
J u m l a h	30	100	30	100	30	100	30	100
Total EAT Myd)	2.154,9		398,1		642,5		5.211,3	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1996 - 1999* yang diolah

Total pendapatan setelah pajak yang diperoleh turun sangat tajam pada tahun 1997 dan 1998 dari Rp 2.154,4 Milyar tahun 1996 turun drastis menjadi Rp 398,1 Milyar untuk tahun 1997 dan Rp 642,5 Milyar tahun 1998 hal ini menunjukkan bahwa krisis ekonomi betul-betul dirasakan oleh sebagian besar perusahaan barang barang konsumsi. Tetapi perusahaan yang memperoleh EAT diatas Rp 100 Milyar Tahun 1997 ada 2 perusahaan dan tahun 1999 ada 6 perusahaan (20 %) sedangkan yang memperoleh antara Rp 10 -100 Milyar tahun 1997 dan 1998 masing-masing 9 perusahaan (30 %)

dan tahun 1999 mengalami peningkatan menjadi 15 perusahaan (50 % dari perusahaan sampel).

4.2. Uji asumsi klasik

Dalam uji asumsi klasik ini akan digunakan : uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

4.2.1 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas ini digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi diantara variabel-variabel independen atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel independen. Untuk menentukanya digunakan cara sbb:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan dari model penelitian ini sebesar 0,086 walaupun banyak variabel bebas yang tidak signifikan
- b. Matrik korelasi variabel-variabel bebas mempunyai korelasi yang relatif kecil dibawah 0,90 hal ini bisa dilihat dari tabel 4.8 sbb:

Tabel; 4.8 *Coefficient correlations (a)*

Variabel	Pert.Ekn	Inflasi	DFL	DOL	Ass Size	Ass. Gr	LF
Pert.Ekn	1	-0.053	0.71	0.06	0.148	-0.118	0.288
Inflasi	-0.053	1	-0.06	0.074	-0.147	0.249	-0.099
DFL	0.071	-0.06	1	-0.064	0.024	-0.036	0.054
DOL	0.6	0.074	-0.064	1	-0.064	0.09	0.181
Ass Size	0.148	-0.147	0.024	-0.064	1	-0.213	0.003
Ass. Gr	-0.118	0.249	-0.036	0.09	-0.213	1	0.06
LF	0.288	-0.099	0.054	0.181	0.003	0.06	1

Sumber: Hasil perhitungan

Dari tabel tersebut menunjukan bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas menunjukan angka yang kecil. Koefisien korelasi yang paling besar = 0,288 yaitu korelasi antara pertumbuhan ekonomi dengan Leverage Factor sedangkan yang lainnya lebih kecil dari angka tersebut.

Dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*

Gejala multikolonieritas diidentifikasi dengan memperhatikan VIF dari hasil print out dari masing-masing variabel Asset Size, Asset Growth, Finansial leverage, operating leverage, inflasi leverage factor dan pertumbuhan ekonomi jika VIF lebih besar dari 10 maka variabel tersebut memiliki tingkat multikolonieritas yang tinggi.

Dari tabel 4,9 menunjukan bahwa angka VIF kecil karena masih berkisar antara angka 1,014 sampai 1,153

Tabel : 4.9 Nilai Variance Inflation Factor (VIF)
dan tolerance

Variabel	Colliniarity Statistik	
	Tolerance	VIF
Asset Size	0.927	1.078
Asset Growth	0.864	1.131
Finansial Leverage	0.986	1.014
Operating leverage	0.949	1.054
Inflasi	0.909	1.1
Leverage factor	0.867	1.153
Pertb. Ekonomi	0.88	1.136

Sumber : hasil perhitungan

Dari ketiga pengujian tersebut diatas menunjukan bahwa tidak ada gejala multikolonieritas diantara variabel-variabel independen tersebut, sehingga memenuhi syarat sebagai model regresi yang baik.

4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika variace berbeda berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam pengujian adanya adanya heteroskedastisitas menggunakan pengujian secara grafis.

Karena tidak ada pola yang jelas serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dalam grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya atau karena tidak adanya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized, maka menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas

(Lihat lampiran 2 pada scatterplot).

4.2.3 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal.

Dari histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal dan *P-P Plot of Regression Standar* (Lihat lampiran 2) menunjukkan bahwa titik-titik yang menggambarkan data sesungguhnya mengikuti garis diagonalnya, sehingga dapat kita katakan bahwa variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal.

Dari pengujian asumsi klasik dengan tiga model uji tersebut diatas menunjukan bahwa model regresi tersebut merupakan model yang baik karena ketiga-tiganya memenuhi syarat yaitu dari segi Multikolonieritas, Hiteroskedastisitas dan uji normalitas.

4.3 Analisis Model Regresi

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS menunjukan hasil seperti dalam Tabel 4.10 sbb:

Tabel 4.10 *Coefficients*

Variabel	β	t	Sig	Keterangan
Constant	-0,0429	-0,057	0,955	Tidak signifikan
LF	0,033	0,342	0,733	Tidak signifikan
DFL	-0,144	-1,587	0,115	Tidak signifikan
DOL	-0,034	-0,364	0,717	Tidak signifikan
Ass Gr	0,072	0,754	0,453	Tidak signifikan
Ass Size	0,06	0,642	0,522	Tidak signifikan
Inflasi	0,234	2,465	0,015	Signifikan
Pertb. Ekn	-0,04	-0,413	0,68	Tidak signifikan

Sumber ; Hasil Perhitungan
dengan tingkat signifikansi 0,05

Dari tabel tersebut maka model regresi dalam penelitian ini adalah

$$\begin{aligned} \beta\tau = & -0,04290 + 0,033 X_1 - 0,144 X_2 - 0,034 X_3 + 0,072 X_4 + 0,060 X_5 \\ & (-0,057) \quad (0,342) \quad (-1,587) \quad (-0,364) \quad (0,754) \quad (0,642) \\ & + 0,234 X_6 - 0,040 X_7 \\ & (2,465) \quad (-0,413) \end{aligned}$$

Konstanta sebesar 0,04290 menunjukkan bila variabel independen

dianggap konstan maka Beta (β) saham sebesar - 4,29 %.

Koefisien regresi X_6 sebesar 0,234 menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Beta saham juga ditunjukkan dari t hitung = 2,464 > $T_{\text{tabel}} = 2000$, artinya setiap peningkatan inflasi sebesar 1 % akan dapat meningkatkan Risiko sistematis saham (β) sebesar 23 % dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

4.4. Uji Hipotesis

Untuk menguji ada pengaruh antara variabel dependen dengan variabel independen digunakan uji t dan uji F

4.4.1 Uji t atau t test

Untuk menguji ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel dependen dengan variabel independen secara parsial digunakan uji t dengan kriteria sebagai berikut :

Jika t hitung > t tabel maka H_a ditolak dan H_o diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_a di terima dan H_o ditolak

Tingkat signifikansi 5%

$$Df = n - k = 120 - 8 = 112$$

$$T_{tabel} (0,05 ; 112) = 1,980$$

4.4.1.1 Pengujian hipotesis pertama

Hipotesis 1: “Ada pengaruh antara *leverage factor* terhadap risiko sistematis saham”

Parameter estimasi antara variabel *leverage factor* dengan risiko sistematis saham yang dibentuk menghasilkan nilai t_{hitung} 0,342 dan tingkat signifikansinya sebesar 0,733 atau p -value sebesar 0,733 (lihat tabel 4.10).

Oleh karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $t_{hitung} = 0,342 < t_{tabel} = 1,980$ sedangkan tingkat signifikansi berdasarkan perhitungan sebesar 0,733 atau p -value sebesar 0,733 yang menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 maka dikatakan bahwa secara statistik *leverage factor* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.2 Pengujian hipotesis kedua

Hipotesis 2 “Ada pengaruh antara *leverage finansial* terhadap risiko sistematis saham”.

Parameter estimasi antara variabel leverage finansial dengan risiko sistematis saham yang dibentuk menghasilkan nilai t hitung $-1,587$ dan signifikan pada taraf $0,115$ atau p -value sebesar $0,115$ (lihat tabel 4.10).

Oleh karena t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu t hitung $= -1,587 < t$ tabel $= 1,980$ sedangkan berdasarkan perhitungan menghasilkan signifikansi sebesar $0,115$ atau p -value sebesar $0,115$ yang menunjukkan angka lebih besar dari $0,05$ maka dikatakan bahwa secara statistik leverage finansial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.3 Pengujian hipotesis ke tiga

Hipotesis 3 “Ada pengaruh antara leverage operasi terhadap risiko sistematis saham”.

Parameter estimasi antara variabel leverage operasi dengan risiko sistematis saham yang dibentuk menghasilkan nilai t hitung $-0,364$ dan angka signifikansi yang dihasilkan dari perhitungan sebesar $0,717$ atau p -value sebesar $0,717$ (lihat tabel 4.10).

Oleh karena t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu t hitung $= -0,364 < t$ tabel $= 1,980$ sedangkan tingkat signifikansinya sebesar $0,717$ atau p -value yang dihasilkan sebesar $0,717$ yang menunjukkan angka lebih besar dari $0,05$ maka dikatakan bahwa secara statistik leverage operasi tidak

berpengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.4 Pengujian hipotesis ke empat

Hipotesis 4 “Ada pengaruh antara *asset growth* terhadap risiko sistematis saham”.

Parameter estimasi antara *asset growth* dengan risiko sistematis saham berdasarkan perhitungan menghasilkan nilai t hitung 0,754 dan tingkat signifikansi sebesar 0,453 atau p -value sebesar 0,453 (lihat tabel 4.10).

Oleh karena t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu t hitung = 0,754 < t tabel = 1,980 sedangkan p -value yang dihasilkan sebesar 0,453 yang menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 maka dikatakan bahwa secara statistik *asset growth* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.5 Pengujian hipotesis ke lima

Hipotesis 5 “Ada pengaruh antara *asset size* terhadap risiko sistematis saham”.

Parameter estimasi antara variabel *asset size* dengan risiko sistematis saham berdasarkan perhitungan menghasilkan nilai t hitung 0,642 dan tingkat signifikansinya 0,522 atau p -value sebesar 0,522 (lihat tabel 4.10).

Oleh karena t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu t hitung = 0,642 < t tabel = 1,980 sedangkan p -value yang dihasilkan sebesar 0,522 yang menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 maka dikatakan bahwa secara statistik *asset size* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.6 Pengujian hipotesis ke enam

Hipotesis 6 “Ada pengaruh antara inflasi terhadap risiko sistematis saham”.

Parameter estimasi antara variabel inflasi dengan risiko sistematis saham berdasarkan perhitungan menghasilkan nilai t hitung 2,465 dan tingkat signifikansi 0,015 atau p -value sebesar 0,015 (lihat tabel 4.10).

Oleh karena t hitung lebih besar dari t tabel yaitu t hitung = 2,465 > t tabel = 1,980 sedangkan p -value yang dihasilkan sebesar 0,015 yang menunjukkan angka lebih kecil dari 0,05 maka dikatakan bahwa secara statistik inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

4.4.1.7 Pengujian hipotesis ke tujuh

Hipotesis 7 “Ada pengaruh antara Pertumbuhan ekonomi terhadap risiko sistematis saham”.

Parameter estimasi antara variabel pertumbuhan ekonomi dengan risiko sistematis saham yang dibentuk menghasilkan nilai t hitung $-0,413$ dan tingkat signifikansinya sebesar $0,680$ atau $p\text{-value}$ sebesar $0,680$ (lihat tabel 4.10).

Oleh karena t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu t hitung $= -0,413 < t$ tabel $= 1,980$ sedangkan tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,680$ atau $p\text{-value}$ yang sebesar $0,680$ yang menunjukkan angka lebih besar dari $0,05$ maka dikatakan bahwa secara statistik pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Tidak signifikannya variabel mikro perusahaan yaitu variabel *leverage factor*, leverage finansial, leverage operasi, *asset growth* dan *asset size* menunjukkan bahwa beta saham industri barang-barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tidak banyak dipengaruhi oleh variabel mikro perusahaan tersebut, hal tersebut dimungkinkan karena pasar modal kita belum efisien dan disamping itu kinerja perusahaan yang antara lain tercermin dari variabel-variabel tersebut tidak dapat setiap saat terbaca oleh investor sedangkan harga saham bisa berubah setiap saat yang dipengaruhi oleh variabel-variabel lain.

Sedangkan tidak signifikannya pertumbuhan ekonomi terhadap beta saham industri barang-barang konsumsi dimungkinkan karena produk

yang dihasilkan oleh industri tersebut merupakan barang kebutuhan sehari-hari yang banyak dimanfaatkan orang disamping itu juga karena adanya perubahan pola konsumsi masyarakat yang cenderung lebih suka terhadap barang-barang konsumsi hasil industri dengan berbagai alasan misalnya dipandang masyarakat lebih praktis, lebih higienis dll.

4.4.2 Uji signifikansi simultan (uji F statistik)

Uji F ini dilakukan untuk mengetahui apakah ke tujuh variabel yaitu *leverage factor*, leverage finansial, leverage operasi, asset growth, asset size, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

Dalam uji F ini bisa kita lihat dari hasil perhitungan ANOVA seperti dalam Tabel 4.10 sbb:

Tabel 4.11 ANOVA

	Model	Sum of square	df	Mean Squar	F	Sig
1	Regressio	1.782	7	0.255	1.51	0.172
	Residual	18.932	112	0.169		
	Total	20.714	119			

Sumber : Hasil perhitungan

Dari uji ANOVA atau F test didapat F hitung sebesar 1,506 dengan tingkat *p-value* sebesar 0,172 Karena $F_{hitung} = 1,506 < F_{tabel} = 2,09$ dan *p-value* lebih besar dari 0,05 maka dikatakan bahwa ke tujuh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham (β) sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi risiko sistematis (β) saham pada sektor barang-barang konsumsi pada Bursa Efek Jakarta.

4.4.3. Uji Determinasi

Uji determinasi ini dapat dilihat dalam *Model Summary* sbb:

Tabel 4.12 *Model Summary*

R	R Square	Ajusted R Square	Std Error of the Estimate	Durbin-Waston
0,293	0,086	0,029	0,4111435	1,48

Sumber : Hasil perhitungan

Dari tabel *Model Summary* tersebut diketahui bahwa Adjusted R^2 sebesar 0,029 berarti bahwa 2,9 % variasi beta saham industri barang-barang konsumsi ini dapat dijelaskan oleh variasi dari ke tujuh variabel independen. Sedangkan sisanya (100 % - 2,9 % = 97,1 %) dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

Setelah diuji dan dianalisis, ternyata hanya hipotesis ke enam yang terbukti artinya Ada pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis saham pada industri barang-barang konsumsi di BEJ. Sedangkan Variabel yang lain yaitu *Leverage factor*, Leverage finansial, Leverage operasi, *Asset growth*, *Asset size* dan Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap risiko sisitematis saham industri barang-barang konsumsi pada Bursa Efek Jakarta.

5.1 Simpulan masing-masing Hipotesis

Hipotesis 1

“Ada pengaruh *leverage factor* terhadap risiko sisitematis saham”

Hipotesis tersebut tersebut ditolak dan menerima hipotesis nol (H_0) karena dari hasil analisis menunjukan tidak signifikan karena angka signifikanya lebih dari 5 %. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Bowman (1979) tetapi bertentangan dengan penelitiannya Huffman (1987) serta penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Beaver, et all (1970). Sehingga variabel *Leverage factor* memang tidak konsisiten pengaruhnya terhadap risiko sistematis saham.

Hipotesis 2

“Ada pengaruh antara leverage finansial terhadap risiko saham “

Hipotesis tersebut ditolak karena dalam uji parsial menunjukkan bawa angka signifikansi dari variabel leverage finansial lebih besar dari 5 % sehingga variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sisitematis saham sektor industri barang-barang konsumsi pada BEJ.

Hasil penelitian ini hasilnya berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Huffman (1987), Tandililin (1997) sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sufiati dan Ainun Na'im DFL tidak secara konsisten memberi pengaruh terhadap risiko sisitematis saham.

Ini berarti variabel Leverage Finansial tidak bisa dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi risiko sisitematis saham.

Hipotesis 3

“Ada pengaruh leverage operasi terhadap risiko sistematis saham “

Dari hasil uji seperti dalam Bab IV tersebut diatas maka hipotesis ditolak dan hipotesis nol diterima, dengan kata lain leverage operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Huffman (1987) juga oleh Sufiati dan Ainun Na'im (1998) yang menyatakan tidak konsisten. Dari hasil ini juga menunjukkan bahwa variabel leverage operasi sulit untuk dijadikan sebagai variabel yang dapat mempengaruhi risiko sistematis saham karena dilihat dari nilai t -statnya juga sangat kecil.

Hipotesis 4

“Ada pengaruh antara *assets growth* terhadap risiko sistematis saham”

Dari hasil analisis seperti dalam Bab sebelumnya maka hipotesis ditolak dan hipotesis nol diterima, dengan kata lain bahwa *assets growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham yang juga dapat dilihat dari kecilnya angka beta dan *p-value*-nya sangat jauh diatas 0,05 yang berarti tidak signifikan hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mandelker dan Rhee (1984) tetapi bertentangan dengan teorinya Beaver, Ketler dan Scholes (1970)

Hipotesis 5

“Ada pengaruh antara *asset size* terhadap risiko sistematis saham”

Dari hasil analisis dalam Bab sebelumnya menunjukan bahwa *asset size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham sehingga hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima hal ini juga ditunjukan oleh hasil perhitungan menunjukan angka signifikanya jauh melebihi 0,05 sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amirudin Umar dan Harmani (1998) tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin (1997) yang menunjukan bahwa variabel mikro keuangan perusahaan berpengaruh terhadap beta.

Hipotesis 6

“Ada pengaruh antara tingkat inflasi terhadap risiko sisitematis saham”

Dari hasil analisis menunjukan bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham, hal ini berarti hipotesisi diterima dan hipotesis nol ditolak dengan demikian perubahan tingkat inflasi searah dengan risiko sistematis saham sehingga semakin besar tingkat inflasinya semakin besar pula risiko sistematis saham industri barang-barang konsumsi pada Bursa Efek Jakarta hal ini ditunjukan dengan beta yang positif dan tingkat signifikansinya yang lebih kecil dari 5%

Hipotesis 7

“Ada pengaruh antara pertumbuhan ekonomi terhadap risiko sistematis saham “

Dari hasil analisis seperti tercantum dalam bab sebelumnya menunjukan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham, sehingga hipotesis ditolak dan hipotesis nol diterima. Hal tersebut juga ditunjukan oleh kecilnya koefisien beta dan besarnya angka signifikanya yang jauh melebihi 0,05.

Hipotesis 8

“Ada pengaruh secara bersama-sama antara leverage factor, leverage finansial, leverage operasi, asset growth, asset size, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap risiko sistematis saham”.

Dari perhitungan dan analisis dalam Bab IV menunjukan bahwa secara bersama-sama ke tuju variabel independen tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham industri barang-barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Karena $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan angka tingkat signifikannya sebesar 0,172 lebih besar dari 0,05.

5.2 Implikasi pada teori manajemen keuangan

Penelitian ini ditujukan untuk mengeksplorasi penerapan konsep-konsep keuangan yang berhubungan dengan risiko sistematis saham yang telah banyak diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Ada banyak sekali faktor makro maupun mikro perusahaan yang dimungkinkan dapat mempengaruhi risiko sistematis saham.

Walaupun dalam penelitian ini hanya dibatasi 5 variabel fundamental perusahaan dan 2 variabel makro ternyata variabel makro yaitu tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis hal tersebut sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa risiko sistematis saham dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan politik yang mempengaruhi semua saham.

5.3 Implikasi kebijakan

Dari hasil-hasil temuan dalam penelitian tersebut diatas dapat ditarik implikasi kebijakan sebagai berikut:

1. Dari hasil penelitian ini didapatkan nilai beta (β) saham yang berbeda beda walaupun sektor industrinya sama yaitu sama- sama indutri barang-barang kumsumsi sehingga investor perlu lebih selektif dalam melakukan investasinya.
2. Beta (β) saham rata-rata setiap tahun juga tidak selalu sama walaupun perusahaanya sama sehingga investasi pada saham yang sama setiap waktu belum tentu merupakan kebijakan yang tepat dan disamping mempertimbangkan beta juga perlu memperhatikan prospek perusahaan.
3. Untuk melakukan investasi pada saham perlu mempertimbangkan variabel makro hal ini diperlukan untuk menghindari Risiko yang terlalu besar, dan bukan semata-mata pada kondisi keuangan perusahaan saja

5.4 Keterbatasan penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan besar merupakan sebab-sebab adanya perbedaan yang cukup besar dibandingkan dengan penelitian terdahulu:

a. Jumlah variabel independen

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham kurang mencerminkan dominan variabel yang ditunjukan oleh angka Adjusted R square yang sangat kecil. Hal ini menunjukan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham tidak memadai karena masih banyak variabel makro

ekonomi, politik dan variabel mikro perusahaan yang perlu diperhitungkan.

b. Periode penelitian

Periode penelitian yang pendek yaitu hanya 4 tahun dan kondisi pasar modal kita selama periode penelitian yang kurang menguntungkan karena kinerja pasar modal yang kurang baik, kondisi perekonomian yang sedang mengalami krisis yang berkepanjangan serta kondisi politik dan hukum yang serba kurang menguntungkan bagi kehidupan pasar modal di negara kita.

5.5 Saran untuk penelitian selanjutnya

- a. Variabel penelitiannya ditambah baik variabel mikro keuangan perusahaan maupun variabel makro ekonomi syukur juga dimasukan variabel politik dan hukum.
- b. Periode penelitiannya diperpanjang tidak hanya empat tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 1998, *Manajemen keuangan*, edisi 3, BP FE , Yogyakarta
- Agus Sartono dan Sri Zulaihati, 1998, " Rasionalitas Investor terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ", *Kelola*, No 17/VII
- Amirudin Umar dan Harmani, 1999, " Analisis pengaruh rasio finansial assets growth, Leverage, Liquidity, Asset size dan earning Variability terhadap beta saham perusahaan ,
- Anto Dayan . 1986, *Pengantar Metode Statistik*, jilid II , Jakarta
- Arsyad Lincoln, 1992, *Ekonomi Pembangunan*, BP, STIE YKPN, Yogyakarta
- Avner Kalay, 1982," Stockholder-Bondholder Conflict and Devidend Constraints" *Journal of Financial Economics*, 10, 211-233
- Beaver, Wiliam at all, 1970 ' The association between market derermined and accounting determinet Risk Measure " *Acccounting Review* 45 (oktober 1970)
- Bowman G. Robert , 1973, "The theoritical relationship Bedween Systematic Risk and financial (Accounting) Variabels " *The journal of finance* Vol XXXIV, 3
- Budiarti endah ,1996 " Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham di Bursa efek Jakarta Juli 1992- Desember 1994 *Tesis Pasca sarjana* UGM Yogyakarta
- Guy, James and Rosenberg, Barr, 1995, " Prediction of Beta from Invesment Fundamental " *Financial Analysis Journal* , January-February.
- Farrid Hariyanto dan siswanto sudomo, 1998. *Penyunting, Perangkat dan teknik Investasi di Pasar Modal Indonesia*, BEJ. Jakarta
- Fernando Restoy and G. Michael Rockinger, 1994, " On Stock Market Returns and Return on Invesment " *The Journal of Finance*, Vol XLIX No 2

- Harmono, 1999. " Analisis portofolio saham untuk menentukan return optimal dan Risiko minimal, *Makalah* , Dalam si,posiom Nasional akuntansi II IAI- KAPD
- Huffman, Stepen P, 1987, " The impact of the Degree of operating and financial leverage on the sistematic Risk of common Stock " *Quarterly Journal of business and Economic* P 83- 100
- Imam Ghozali, 2001, *Aplikasia Analisis Multivariate dengan program SPSS*, BP UNDIP Semarang
- J. Supranto, 1996 ,*Statistik Teori dan Aplikasi, jilid II* , Erlangga, Jakarta
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke 2, BPFE , Yogyakarta
- Jogiyanto Hartono dan Suriyanto, 1999. " Bias beta sekuritas untuk pasar modal yang sedang berkembang, *Makalah*, IAI
- Johnson,R S Kusnadi and Soenen L, 1995, " CAPM and the JSX " *Jurnal Manajemen Prasetya Mulya*, Vol III No 5
- Jones, Charles, 1991. *Invesment analisys and Management*. Thrid Edition , John Wiley& Sons , New York
- Nopirin, 1987, *Ekonomi Moneter*, BP FE UGM, Yogyakarta
- Said Bawazer dan J. Sitanggang , 1994, " Memilih saham untuk portofio optimal" *Usahawan* No I Th XXIII
- Suad Husnan, 1998. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Sheri dan Titman and Roberto Wessels, 1988, " The Determinants of Capital Structure Choice, *The journal of Finance* , Vol XLIII No 1
- Sufiati dan Ainun Na'im, 1998. " Pengaruh leverage operasi dan leferage finansial terhadap Risiko seisitematik saham Studi pada perusahaan publik di Indonesia, *Journal kelola dan bisnis Indonesia*, Vol 13 No 3
- Tandelilin, E 1997 " Determinand of sistematic Risk : The Exsperience of Some Indonesian Common Stock " , *Kelola*. Gajah Mada , Yogyakarta.

Uri Ben Zion and Sol S Shalit, 1975," Size, Leverage and Dividend Record
as Determinants of Equity Risk" *The Journal Of Finance*, Vol. XXX
No 4

UPT-PUSTAK-UNDIP